

## Investieren in einer Welt im Wandel

Nicht zuletzt die Auswirkungen der aktuellen US-Zollpolitik bestätigen einen längerfristigen Trend. Die Weltwirtschaft befindet sich in einem deutlichen Wandel. Insbesondere politische Einflüsse nehmen stetig zu und beeinflussen wirtschaftliche Fragen. Beispielsweise in Deutschland, wo mit hohen Zuschüssen einzelne Unternehmen ins Land gelockt werden sollten (bspw. ArcelorMittal, Intel, Northvolt oder Wolfspeed) oder in den USA, wo durch Zollankündigungen künftige Produktion ins Inland verlagert werden soll (und gleichzeitig die Zolleinnahmen die Staatsverschuldung reduzieren – ein innerer Widerspruch).

Gemeinsam ist allen diesen Maßnahmen, dass die Effizienz wirtschaftlicher Entscheidungen durch regulatorische Eingriffe verringert wird, Güter dadurch teurer werden und der Wohlstand der Bevölkerung verringert wird. Wer kann dies wollen?

Fünf wichtige zentrale Trends lassen sich global beobachten:

1. **Höhere Staatsverschuldung**

Die Bundesregierung plant in der Legislaturperiode von 2025-2029 mit 850 Milliarden Euro neuen Schulden, das sind grob 50% der seit Gründung der Bundesrepublik Deutschland bis 2024 aufgenommenen Schulden.

In den USA setzt der Präsident mit dem „big beautiful bill“ auf Steuererleichterungen und damit geringere Einnahmen. Dies sollte die schon jetzt bei deutlich über 6% des BIP liegende Defizitquote weiter erhöhen. Schon jetzt liegt die jährliche Neuverschuldung der USA mehr als doppelt so hoch wie in der Eurozone mit den sogenannten „Maastricht Kriterien“ vereinbart. Ohne Änderung der Politik, könnte die Staatsverschuldung der USA in den nächsten 20 Jahren auf 200% des BIP ansteigen.

2. **Veränderte Handelspolitik**

Zollandrohungen durch die USA, Dumpingpreise bei chinesischen Gütern wie Solarzellen oder Elektroautos, aber auch Exporteinschränkungen bei seltenen Erden durch China verändern den freien Warenverkehr. Die handelsförderlichen Regelungen der Welthandelsorganisation WTO können nicht mehr durchgesetzt werden, da wichtige Schiedsmechanismen mangels WTO-Richter nicht greifen. Der Trend in vielen Ländern geht Richtung mehr Autonomie, Resilienz und einer Produktion vor Ort. Das reduziert die Vorteile einer arbeitsteiligen globalen Produktion. Bereits jetzt liegt der durchschnittliche Zoll der USA über alle Länder und Waren hinweg bei über 16%. Vor einem Jahr lag dieser noch bei unter 3%. Also mehr als eine Verfünffachung und die besonderen „Strafzölle“ sind aktuell noch meist ausgesetzt. Das dritte Quartal sollte für Klarheit sorgen, welche Zollhöhen für welche Waren in Kraft treten. Bis dahin bleibt die Unsicherheit hoch.

3. **Mehr Schwankungen an den Märkten**

Die Entwicklungen in Nahost im Juni zeigten eindrucksvoll, welche geopolitischen Konfliktfelder bestehen und wie schnell dort die Lage eskalieren kann. Hätte Israel auch die Ölterminals des Iran angegriffen, um die Haupteinnahmequelle des Landes zu verringern, hätte der Iran vermutlich mit einer Verminung der wichtigen Straße von Hormus reagiert. Damit wäre ein knappes Fünftel der weltweiten Produktion von Rohöl ausgefallen, mit extremen Konsequenzen für Energiepreise und alle nachfolgenden Prozesse.

4. **Künstliche Intelligenz**

Auch wenn bisher die realen Auswirkungen auf die meisten Arbeitsprozesse gering sind, steht eine Beschleunigung dieser Entwicklung in Aussicht. Neue Modelle

könnten die Kosten deutlich reduzieren und damit zu einer breiten Akzeptanz beitragen. Dies könnte sich positiv auf die Produktivität auswirken und insbesondere in Ländern mit Fachkräftemangel (wie Deutschland, dass unter dem Rentenbeginn der geburtenstarken Jahrgänge leiden wird) den Rückgang der Arbeitskräfte kompensieren helfen.

**5. Abkehr vom US-Dollar als Leitwährung**

Ein rückläufiges Vertrauen in die „Regeltreue“ und in die Schuldentragfähigkeit der USA führen bereits jetzt zu einer Reduktion der Nutzung von US-Dollar als globale Abrechnungseinheit. Auch Zentralbanken setzen immer öfter Gold als zentrale Reserve ein und reduzieren den Anteil von US-Dollar als Zentralbankreserven. Dies könnte zu einem längerfristigen Währungsverlust des US-Dollar führen.

Fazit:

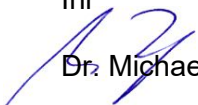
Die genannten Trends erschweren wirtschaftliche Prognosen, da kurzfristige politische Entscheidungen zu einer Überlagerung grundlegender Trends führen können. Trotzdem gelten auch weiterhin gewisse Grundannahmen für die Anlage, so dass wir für das zweite Halbjahr folgende Hinweise zur Anlageallokation geben können:

Die wirtschaftliche Entwicklung sowohl in den USA als auch in Europa bleibt hinter den Möglichkeiten zurück. Erhöhte Ausgaben u.a. für Verteidigung ab Ende 2025 werden für einen stärkeren fiskalischen Impuls sorgen. Ob dies auch mittelfristig das Wachstum unterstützen wird, muss sich anhand der getätigten Investitionen noch zeigen. Diese Risiken werden aktuell nicht an den Aktienmärkten abgebildet und könnten im Zusammenwirken mit einer positiven Beendigung der Zollthematik zusätzliche Aufschwungssignale bedeuten. Allerdings erscheinen die aktuellen Aktienstände, vor allem in den USA, bereits sehr ambitioniert. Daher bleiben wir bei Aktien untergewichtet.

Für die EZB erwarten wir bis Jahresende maximal zwei Leitzinssenkungen, so dass wir Ende des Jahres mit 1,5-1,75% rechnen. Die langfristigen Zinsen sollten auf aktuellem Niveau bleiben, für deutsche 10-jährige Bundesanleihen 2,5-3% und bei amerikanischen Papieren eher über 4,5%, auch wenn die FED im zweiten Halbjahr ebenfalls Zinssenkungen erwarten lässt.

Alle Indizes zeigen, dass die Preisrückgänge bei Wohnimmobilien abgeschlossen sind. Zu niedrige Neubauzahlen und eine erhöhte Nachfrage sollten mittelfristig die Mieten um 3-8% pro Jahr steigen lassen, was sich in ähnlicher Größenordnung auf die Preise auswirken sollte. Wie immer gilt, dass eine breite Streuung der Kapitalanlagen die beste Basis bildet, um auf unterschiedliche Entwicklungen gut vorbereitet zu sein.

Ihr

  
Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Juli 2025. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.